

Hana Infinity



2025 October

FX Market Monthly Letter

연구위원 서정훈
seojh@hanafn.com

연구원 이유정
yjlee.r@hanafn.com

본 자료는 현 경제상황의 이해를 돕기 위해 작성된 기초 자료입니다. 따라서 투자 권유를 목적으로 한 것이 아닙니다. 본 자료는 신뢰할 수 있는 정보에 근거해서 작성된 것이나 정확성 등을 보증한 것은 아니며, 자료에 나타난 의견이나 전망치는 향후 예고없이 당행의 판단으로 수시 변경될 수 있습니다. 본 자료는 당행의 저작물이며 사전의 승인 없이 본 자료의 전체 혹은 일부를 인용하거나 복제하여 사용하는 것을 금합니다.

목차

I. 금리	3
I. 달러/원 환율	5
III. 엔/원 환율	7
IV. 유로/원 환율	7

금리

9월
동향

미 연준 위험관리 차원 25bp 금리인하에도 '빅컷' 기대 차단과 향후 방향성 다소 매파적이었던 인식, 주요국과 성장률 격차를 크게 유지한 영향과 대내적 한은 매파 성향, 한-미 관세 협정 불확실성 등으로 상승

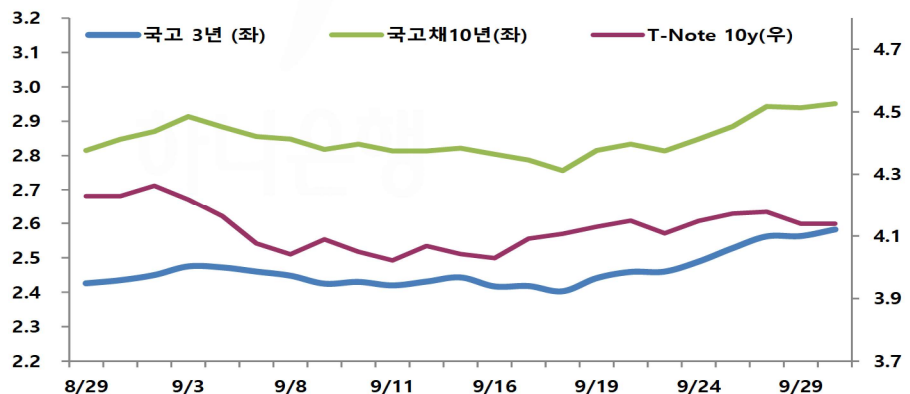
유럽발 재정 불안정성에 따라 상승 출발한 국고채 금리는 이어진 8월 고용지표가 시장 예상을 크게 하회하면서 연준 기준금리 인하 기대감 반영 속 하락 전환

국내 수출이 미 관세 여파에 크게 출렁이는 모습 보인 가운데 미국 물가지표도 엇갈린 흐름. 하지만 연준이 FOMC에서 고용 책무 중시로 다소 선회한 영향 등이 반영되며 국내외 금리 하락세 시현

9월 FOMC 금리인하 이후 주요 연준 당국자 매파적 입장 속, 2분기 미 성장률의 견조함에 따른 금리인하 기대 약화 및 한-미 관세 협상 불확실성 등으로 금리 급등세 시현 흐름 속 마감

- 월초, 프랑스 재정 리스크 우려 확대 등을 반영하며 상승 출발한 국고채 금리는 7월 미 계절 조정 구인 건수 감소에 하락 전환 국면 시현. 이어 8월 제조업고용 역시 시장 예상을 크게 하회함에 따른 연준의 금리인하 기대감 확대 등으로 하락 양상 이어진 모습을 나타냄
 - 월 초, 유럽발 재정불안정성 확대에 따라 글로벌 금리 상승세에 연동하며 국고채 금리도 상승 출발
 - 이어진 8월 미 비농업 고용지표가 전월 대비 2.2만명 증가에 그치며 시장 예상을 크게 하회하자 연준의 고용 냉각 초점에 대한 기대 확대 등으로 국고채 금리 하락 양상 전환하는 국면 시현
- 중반, 미 관세 여파에 따른 대미 수출 큰 폭 하락 영향 반영 속 미 물가 지표가 엇갈린 흐름에서도 9월 FOMC에서 연준이 고용 책무 중시로 다소 선회한 영향 등을 반영, 금리 하락세 이어진 국면. 다만, 향후 방향성에서는 의장 회견이 다소 매파적이었던 점이 하단 제한
 - 중반, 국내 9월 수출이 전년동월비 4% 증가했지만, 대미 수출은 관세 여파로 8.2% 감소하면서 경제 체질 우려가 반영. 하지만 미국 8월 CPI의 시장 예상 상회 등이 국내외 금리 하락 추세를 제한
 - 이어, 9월 FOMC에서 25bp 금리인하가 단행된 영향이 반영되는 모습이었지만, 이후 방향성이 매파적이었다는 인식 등에 따라 금리 하락세 제한되는 양상 시현
- 후반, 9월 FOMC 금리인하에도, 연은 총재들이 매파적 입장 보였지만, 금통위원 연내 금리인하 시사 등이 하락 전환에 영향. 하지만, 미 2분기 성장률 3.8%로 시장 예상 크게 상회하며 금리인하 기대 약화 및 관세협상 불확실성으로 원화자산 투매 속 국고채 금리 급등 시현
 - 후반, FOMC에서 고용 중시에 따른 위험관리 차원의 25bp 금리인하가 단행. 하지만 연준 의장 이하 위원들의 매파적 입장에 하단 제한 국면 후, 금통위원의 연내 기준금리 인하 시사 등으로 재차 하락
 - 이어, 미 2분기 성장률 확정치가 3.8%로 주요국과 성장 격차를 크게 유지함에 따른 금리인하 기대 약화와 한-미 관세 협상 불확실성 지속으로 원화자산 매력도 약화되며 국고채 금리 급등 시현 마감

주요 시장금리 추이



단위 %

9월 평균

국고채(3년): 2.46%

T-Note(10년): 4.14%

10월
전망

연내 연준 금리 추가 인하 가능성에도 미 성장세와 관세의 물가전이를 고려한 매파적 기초 우위가 예상. 여기에 한은 금융안정 중시 기조 지속과 관세협상 불확실성 등이 금리 하단 제한할 것으로 예상

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
국고채(3Y, %)	2.55	2.40	2.45	2.50 ^{F)}

연준이 연내 추가 2회 금리인하를 점도표 상으로 제시, 하지만 미 경제 성장세와 관세의 물가 전이 가능성 등을 고려 시 상당한 매파적 기조가 예상

- 연준의 9월 금리 결정은 점도표 2회 인하를 시사한 가운데 추가 금리인하 가능성이 대두되나, 견조한 2분기 미 성장세 및 관세의 물가 전이 가능성 고려 등에 대해 다소 매파적 기조를 나타낼 가능성 등이 국내외 금리 하락에 대한 제한 요인으로 작용할 전망
 - 9월 FOMC에서 고용 중시 금리인하를 단행한 가운데 점도표 2회 인하 요인 등이 추가 금리인하에 대한 기대를 반영하며 금리 하락 모멘텀에 영향을 미칠 것으로 예상
 - 그럼에도 3.8% 성장의 견조한 미국 경제 성장세 및 관세부과 효과의 물가 전이 가능성, 여기에 고용 충격이 일시적일 수 있다는 연준 당국자 언급 등 다소 매파 성향을 띄고 있는 연준 기조에 비춰볼 때, 금리 하단이 전반적으로 제한 받을 것으로 예상됨

견조한 미국 성장 흐름 전망 속 미국과의 관세협상 불확실성에 따른 원화자산 신뢰도 하락 등이 국고채 대내외적 국고채 금리 상방 요인으로 작용할 전망

- 미국의 견조한 성장세, 한-미 관세 협상에 대한 불확실성 속 원화 자산에 대한 신뢰도 하락 우려 등이 국고채 금리 상방 압력을 높이는 요인으로 작용할 전망
 - 1분기 순수출이 마이너스 보이면서 -0.5% 역성장했던 미 경제가 트럼프 관세 정책에도 불구하고, 여전히 소비심리 및 제조, 서비스업 지표 강건함 속에 2분기 3.8% 성장률을 나타냄. 이에 따른 미 수익률곡선의 우상향 흐름 이어질 전망 속 이에 대한 국고채 금리 동조 흐름 등이 금리 상승 요인으로 예상
 - 여기에, 미국과의 관세 협상 불확실성이 10월 후반 APEC 정상회의 시점까지 이어질 가능성에 따른 원화 자산 신뢰도 하락 영향 등도 국고채 금리 상승 요인으로 예상됨

10월 국고채(3Y) 금리는 2.50%-2.65%

- 연준 추가 금리인하 가능성에도 한은은 여전히 금융안정 기조 유지할 전망. 여기에 관세 협상 불확실성에 따른 외환시장 우려 등으로 물가 불확실성 재차 확대될 수 있는 점 고려 시, 신중한 통화정책 기조 속 금리인하 시점이 미뤄질 수 있는 측면 등이 금리 하단 제한할 전망
 - 연준 9월 금리 인하 결정과 추가 2회 점도표 인하에도 한은은 금리인하에 대해 금융책무 안정에 보다 중점을 두며 매파적 기조가 이어지는 양상
 - 또한, 관세 협상 불확실성과 이로 인한 환율 급등으로 물가 불안이 재차 부각될 수 있다는 우려 등도 당장의 금리인하를 주저하게 하는 요인으로 보임. 여기에 미국과의 금리차 등을 고려 시, 10월보다 11월 인하가능성이 높을 수 있다는 측면 등이 국고채 금리 하단을 지지할 것으로 보임

상승 요인 vs. 하락 요인

상승요인	하락요인
· 견조한 미 성장세 고려 속 관세의 물가 전이 우려한 연준의 매파적 스탠스 부각 · 한은의 금융안정 중시 기조에 따른 매파 성향 · 관세 협상 불확실성에 따른 원화자산 신뢰도 저하	· 연준 점도표에 기초한 연내 추가 2회 인하 가능성

달러/원 환율

9월
동향

미 고용시장 불확실성 확대에 따른 연준 금리인하에도 주요 당국자들 매파 성향 등이 환율 하단 제한한 가운데, 견조한 미 성장률과 한-미 관세 협상 불확실성에 원화자산 매력 저하되며 1,400원대 초반 마감

유럽 주요국 재정 우려 속 위험회피 심리가 환율 상승 요인 작용했으나, 미 고용지표 악화로 연준 금리인하 속도 가속화될 것 이란 예상이 악달러 야기 하면서 하락 전환

시장 예상대로 연준은 9개월 만에 금리인하 재개 결정했으나, 예상보다 매파적인 파월 의장 메시지에 향후 인하 속도 관련 불확실성 부각. 이에 달러 반등하면서 1,390원대 상승

FOMC 금리인하 이후, 연준의 전반적 매파성향 속, 미국의 견조한 성장 흐름과 관세협상 불확실성 지속 가능성 우려 등으로 인한 원화자산 매력도 저하되며 1,400원대 상향하며 상승 마감

■ 월초, 유럽 재정 불안 고조로 인한 위험회피 분위기 속 환율은 상승 출발했으나, 미 고용 하방 리스크가 부각된 데 따른 연준 금리인하 사이클 재개 기대감과 달러 약세에 하락 전환

- 월초, 미 근원물가 오름폭 확대에도 예상 부합한 측면이 연준 금리인하에 대한 시장 기대에 영향 미쳤으나, 프랑스와 영국 등 주요국 재정 불안 이슈가 안전자산 수요를 자극하면서 환율은 상승 출발
- 그러나 미 8월 비농업 고용 2.2만명 증가 및 실업률 4.3%로 상승 등 전월보다 악화된 노동시장 양상에 연준 빅컷 가능성 제기되는 등 9월 금리인하 기정사실화에 따른 달러 약세 반영하며 하락 전환

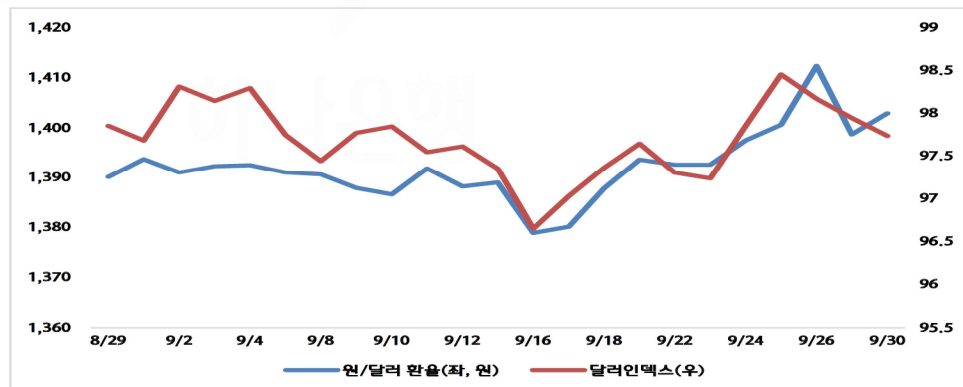
■ 월 중반, 9월 FOMC 금리인하 결정에도 파월 연준 의장의 '위험관리성 인하' 발언에 시장 내 선반영된 추가 인하 기대감 재조정되는 가운데 달러 약세 되돌림 국면 반영하며 환율 반등

- 중반, 여전히 끈적한 미 인플레이션에도 실업수당 청구 급증과 마이런 연준 이사 취임 등에 연준 비둘기 기조 강화될 것이란 전망이 힘을 얻었으나, 수입업체 결제수요 등 수급상 매수세에 하단 지지됨
- Fed 금리인하 선반영 속 악달러와 위험 선호 심리에 힘입은 국내중시 외국인 매수세에 1,370원대로 저점 낮췄으나, 9월 FOMC 인하 결정에도 불구하고 연속 인하 기대 제한한 파월 의장 발언에 큰 폭 상승

■ 후반, FOMC 금리인하 이후 추가 인상 기대 있었으나, 주요 연준위원들 매파 성향과 관세 협상 불확실성에 1,400원 진입. 이어 미 2분기 GDP 주요국과 큰 격차 보인 가운데 연준 당국자 매파 발언과 관세협상 불확실성 등으로 원화자산 매력도 저하되며 환율 상승 추세 마감

- 후반, 연준 인사 간 금리인하 속도 견해 차이 부각된 가운데 파월 의장 포함 다수 위원들의 매파적 발언에 달러 반등. 여기에 미 관세협상 불확실성으로 인한 원화 약세 압력 더해지며 1,400원대 진입
- 이어 미국 2분기 GDP 확정치가 3.8%로 주요국 대비 성장 격차가 벌어지며 달러 강세 견인된 가운데, 연준 당국자의 매파 언급과 한-미 관세 협상 불확실성 지속에 따른 원화자산 매력도 급락 등으로 1,410원대 상향 후 일부 되돌림 국면 속 마감

달러/원 환율 및 달러인덱스 추이



9월 달러/원 평균환율

: 1,391.9

9월말 달러/원 환율

: 1,402.9

10월
전망

환율 상방 압력 요인이 다소 우위에 있지만, 전월 후반 이후 상승에 따른 일부 오버슈팅 요인 등의 반영 및 국내 수출 호조 등에 따른 수급과 한은의 매파적 기조 영향 등으로 1,400원대 소폭 하회하는 움직임 예상

평균	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
달러/원 환율(원)	1,440	1,400	1,386	1,395 ^(F)

연준의 연내 금리인하 시사에도 위원들간 의견 불일치 상황 및 물가 재반등 가능성 상존 등에 따른 향후 통화정책 경로 불확실 인식 등이 환율 하단 지지력에 영향을 미칠 전망

- 연준 금리인하 재개와 연내 추가 인하 가능성 시사에도 불구하고, 연준 내부 의견 불일치 등 향후 통화정책 경로가 현저히 불확실하다는 인식 등이 달러 하단 지지력 유지에 영향 미칠 전망
 - 연준 이중책무 중 고용 안정화에 무게 두며 연내 추가 인하 가능성 열어둔 점은 달러 약세 요인 그러나 최근 고용 부진은 이민자 감소에 기인한 것이라 연준 판단 속 9월 인하의 선제적 조치 성격과 인플레이션 고착화 리스크 고려, 추가 인하 시기 여전히 불투명하다는 인식은 하단 지지 요인 예상
 - 여기에, 9월 점도표에서 확인되었듯 연준내 추가 인하 관련 견해 차 심화로 향후 미 고용지표가 예상보다 견조할 경우 신중론이 보다 우세해 질 수 있는 측면에 달러 반등 가능성 상존 유의할 필요

한-미 관세 협상이 APEC 회의 이후로도 불확실성의 주된 요인 될 가능성 상존 이에 따른 국내 외화유동성 우려 지속 및 러시아의 유럽 관련 지정학 긴장도를 높이는 이벤트 등이 원화 강세 크게 제한할 전망

- 미 연방정부 섣다운 우려가 시장에 미칠 영향은 제한적일 것으로 보이는 가운데, 오히려 한-미 관세 협상 불확실성 지속이 외화유동성 위기 전이 우려를 키우는 점 등이 원화 약세에 영향 미칠 전망. 또한, 러시아의 유럽 관련 지정학적 위기를 키우는 점도 원화에 부정적일 요인
 - 일본과 EU가 對미 관세협정에 서명, 15% 관세 확정된 반면, 한국은 후속 협의 난항 겪으면서 수출 경쟁력 저하 우려가 원화 약세 자극할 전망. 또한, 3천 5백억 달러 對미투자 압박 속 외화유동성 위기로 이어질 수 있다는 불안감도 원화 평가 절하의 주된 요인으로 작용할 것으로 판단
 - 또한, 유럽 전쟁 관련 러시아의 대유럽 긴장감 고조 등에 따른 지정학적 긴장 확대 시점이 빈번해지면서, 해당 시점 안전자산 선호 강화를 통해 환율 상승 요인으로 작용할 가능성 상존

10월 달러/원 환율
1,385~1,415원 예상

- 한미간 관세 협정 불확실성 속에서도 9월 수출 견조한 흐름 이어간 영국. 월 후반 APEC 정상 회의에서 관세협상에 대한 기대에도 실제 타결까지 불확실성은 상당 기간 이어질 전망. 반면, 상기 요인들 고려한 한은 금리인하 시점 지연 가능성 등은 환율 상단 제한할 것으로 예상
 - 한미간 관세 협상 타결 불확실성 속에서도 9월 수출이 견조한 흐름 보였으나, 반도체와 자동차에 수출이 심하였고, 대미 수출은 오히려 쏠라든 영국. 이에 따른 미국과의 관세 협상 조기 타결에 대해 APEC 회의에 대한 기대감 커지는 국면이나, 실제 타결까지는 상당 기간이 소요될 전망
 - 다만, 상기 요인들에 대한 고려 및 연준의 매파성향 일부 반영 등을 감안 시, 한은의 금리인하 시점이 10월 이후로 다소 지연 될 가능성 등은 환율 상단을 제한하는 요인으로 작용할 전망

상승 요인 vs. 하락 요인

상승요인	하락요인
· 연준 내부 의견 불일치 등에 따른 통화정책 경로 불확실성 확대 · 한-미 관세 협상 타결까지의 불확실성 크게 상존	· 대내적 sollim형 국면에서도 견조한 수출 지표 · 한은의 기준금리 인하 시점에 대한 지연 가능성

자료: 하나은행

이중통화

엔/원 전망

9월 달러/엔 평균환율
: 147.8

9월 엔/원 평균환율
: 941.2

10월 엔/원 예상범위
: 945~965원

미국 성장세 호조 및 연준 매파 기초 우위 등에 의한 달러 강세 반영이 월 초반 나타날 전망. 이후 자민당 총재 선거 불확실성 해소 과정을 거치는 가운데 BOJ의 매파성향 반영 등으로 점차적 강세 흐름 우위가 예상

- (엔화 동향) 일본 자민당 핵심 간부 사의 표명과 이시바 총리 사임 등 정국 불안 속 엔화는 약세 출발. 그러나 7월 실질임금 상승에 BOJ 긴축 기대감 유입되며 강세 전환 국면 시현. 중반, 9월 FOMC 금리인하에 강세 보였으나, 파월 의장이 추가 인하에 신중한 태도를 보인 영향으로 되돌림 나타낸 국면. 이후 BOJ 9월 금정위에서 금리인상 소수의견 등장에 약세 지속. 후반, 자민당 총재 유력 후보 긴축 관련 부정적 의견 표명에 큰 폭 약세 후, 미 PCE 지표의 시장 예상 부합 및 연방정부 섣다운 우려 등에 따른 달러 약세 반영 속 강세 전환하며 마감
- (엔/원 전망) 미국과 성장 격차 확대 요인 및 연준 금리인하 가능성 약화 등으로 월 초반 엔화 약세 흐름 우위가 예상. 하지만 자민당 총재 선거에 대한 불확실성 제거 이후, 선거 관련 엔화 변동성 확대 이슈 감소 전망 속 BOJ내 금리인상론 지속 등이 엔화 강세 전환에 영향을 미칠 것으로 예상
 - 미국 2분기 성장률 호조에 따른 일본 경제와의 성장 격차 요인 및 연준의 금리인하에 대한 매파성향 우위 기초, 월초 자민당 총재 선거에 대한 불확실성 등으로 초반 엔화 약세 기초 우위가 예상
 - 이후, 선거 관련 불확실성 감소 및 BOJ내 매파기조에 따른 연내 추가 금리인상 가능성 등으로 강세 흐름 전환이 예상. 엔/원 환율 관세협상 불확실성 등에 따른 원화 상대적 약세 속 955원 전후 흐름 예상

유로/원 전망

9월 유로/달러 평균환율
: 1.1733

9월 유로/원 평균환율
: 1,633.7

10월 유로/원 예상범위
: 1,635~1,655원

유로존 물가 상승 再부각에 따른 연준 대비 긴축 가능성 점증 등이 유로 강세 요인. 하지만, 러시아에 의한 긴장 극대화 속 재정 우려에 따른 정치 불확실성 지속 국면이 다소 이어질 수 있는 측면 등은 유로 상단 제한할 전망

- (유로화 동향) 프랑스 재정 건전성에 대한 우려에도 유로존 소비자물가 반등과 슈나벨 ECB 이사 매파적 발언에 따른 유로존 금리동결 전망 반영하며 유로 강세 출발. 중반, 연준 금리인하 사이클이 재개될 것이란 기대감 확산된 가운데 양호한 산업생산 데이터에 1.19달러선까지 상승했으나, 예상보다 매파적인 파월 의장 발언 등으로 약세 전환. 후반, 독일 기업 심리 약화 소식 및 미 2분기 성장률이 유로존과 큰 격차를 보인 가운데 금리인하 가능성 약화 등이 달러 강세 견인함에 따라 유로 약세 지속 후 미 섣다운 우려 등을 반영 일부 되돌림 속 마감
- 미국과 관세 협정 체결 이후, 유로존 물가의 상방 압력이 높아지는 양상. 이는 연준 통화정책과 상반성을 통해 유로 강세가 지지될 수 있는 요인으로 판단. 하지만, 재정 우려에 대한 불확실성이 지속될 여지가 높아 보이는 상황에서 러시아 관련 지정학적 리스크가 높아지는 요인 등이 유로 강세 제한할 것으로 보임
 - 미국과 관세 협정 체결 이후 유로존 물가의 상방 압력이 다소 높아지는 형국. 이는 연준의 연내 점도표 2회 인하와 상반되게 ECB의 매파 성향을 견인, 달러 대비 유로화 강세 요인으로 작용할 전망
 - 하지만, 유럽에 대한 러시아의 지정학적 위험도가 높아지는 측면과 역내 재정 관련 정치불확실성의 지속 가능성 등이 강세 제한할 것으로 예상. 유로/원 환율은 1,635~1,655원 등락 예상

[illegible]

한*환/0123110**



본 자료는 현 경제상황의 이해를 돕기 위해 작성된 기초 자료입니다. 따라서 투자 권유를 목적으로 한 것이 아닙니다. 본 자료는 신뢰할 수 있는 정보에 근거해서 작성된 것이나 정확성 등을 보증한 것은 아니며, 자료에 나타난 의견이나 전망치는 향후 예고없이 당행의 판단으로 수시 변경될 수 있습니다. 본 자료는 당행의 저작물이며 사전의 승인 없이 본 자료의 전체 혹은 일부를 인용하거나 복제하여 사용하는 것을 금합니다.

